

华大智造 (688114.SH)

强烈推荐 (维持)

利润大幅减亏，技术出海布局全球化

消费品/生物医药
目标估值: NA
当前股价: 66.93 元

公司发布 2025 年三季报: 2025 年前三季度实现营业收入 18.69 亿元、同比微降 0.01%，归母净利润-1.20 亿元，扣非净利润-2.28 亿元，同比减亏。其中第三季度实现收入 7.55 亿元、同比增长 14.45%，归母净利润-0.16 亿元，扣非净利润-0.25 亿元。

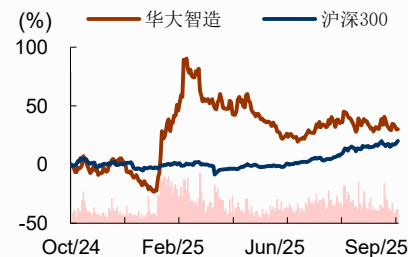
基础数据

总股本 (百万股)	417
已上市流通股 (百万股)	414
总市值 (十亿元)	27.9
流通市值 (十亿元)	27.7
每股净资产 (MRQ)	18.6
ROE (TTM)	-3.3
资产负债率	23.7%
主要股东	深圳华大科技控股集团有限公司
主要股东持股比例	36.73%

收入回升与成本管控显著改善，利润端减亏。2025 上半年在地缘政治、宏观环境、临床转化周期及价格竞争等多重因素影响下，公司收入端短期承压。然而，随着测序产品矩阵的完善及新产品——纳米孔测序仪在招标市场的份额增长，第三季度业绩实现显著改善。毛利率方面，由于市场竞争压力导致价格策略调整，2025 年前三季度毛利率为 53.32%，较去年同期下降 8.15pct；2025 年第三季度毛利率为 54.01%，较去年同期下降 4.37pct。费用方面，2025 年前三季度公司销售、管理及研发费用分别为 5.09 亿元、3.06 亿元和 3.83 亿元，同比下降 19.42%、23.33%和 30.75%；其中，第三季度销售、管理及研发费用分别为 1.75 亿元、0.84 亿元和 1.12 亿元，同比下降 21.92%、45.17%和 38.48%。在持续推动降本增效的背景下，公司期间费用率显著下降，且由于外币货币性项目产生汇兑收益的增长，利润端减亏。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-9	29
相对表现	-5	-33	10



资料来源: 公司数据、招商证券

技术授权出海, 加强全球战略布局: 2025 年 10 月, 公司全资子公司 MGI LLC 及 CGI 将 CoolIMPS 在亚太及大中华区以外的全球独占许可/普通许可有偿授权给 Swiss Rockets, 交易首付款 2,000 万美元, 里程碑付款 2,000 万美元, 总金额不低于 1.2 亿美元。公司有望借助 Swiss Rockets 实现 CoolIMPS 技术及产品的海外市场开拓, 加速公司全球化战略布局。

相关报告

盈利预测和投资建议: 我们看好公司作为国产龙头基因测序仪供应商, 在不确定的国际政治环境下迎难而上、持续提升全球竞争力, 海外业务稳定持续放量, 维持“强烈推荐”评级, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 -2.46/-0.06/1.18 亿元。

- 《华大智造 (688114) — 三大业务战略升级, 静待行业回暖》2025-08-28
- 《华大智造 (688114) — 业绩短期承压, 全球影响力持续提升》2024-11-10
- 《华大智造 (688114) — 主航道业务环比改善, 海外市场持续渗透》2024-08-26

风险提示: 地缘政治风险、市场竞争风险, 技术迭代风险等。

梁广楷 S1090524010001

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2911	3013	3013	3383	3743
同比增长	-31%	3%	0%	12%	11%
营业利润(百万元)	(607)	(544)	(224)	(14)	129
同比增长	-306%	-10%	-59%	-94%	-991%
归母净利润(百万元)	(607)	(601)	(246)	(6)	118
同比增长	-130%	-1%	-59%	-98%	-2080%
每股收益(元)	-1.46	-1.44	-0.59	-0.01	0.28
PE					236.2
PB	3.2	3.5	3.6	3.6	3.6

资料来源: 公司数据、招商证券

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

方秋实 S1090523040003

fangqiushi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6998	6514	6820	6863	7278
现金	4776	2284	3335	3091	3234
交易性投资	0	1088	900	900	900
应收票据	0	104	104	117	129
应收款项	696	1476	904	1015	1123
其它应收款	28	21	21	23	26
存货	1206	1116	1129	1239	1340
其他	292	426	427	477	525
非流动资产	3559	3801	3488	3217	2982
长期股权投资	8	5	5	5	5
固定资产	2007	2077	1850	1654	1483
无形资产商誉	659	625	563	506	456
其他	885	1093	1070	1052	1037
资产总计	10557	10315	10308	10080	10259
流动负债	1486	1595	1838	1615	1675
短期借款	100	0	0	0	0
应付账款	216	395	399	438	474
预收账款	165	165	455	183	198
其他	1005	1036	984	994	1003
长期负债	397	828	828	828	828
长期借款	199	487	487	487	487
其他	198	341	341	341	341
负债合计	1883	2423	2666	2443	2503
股本	416	417	417	417	417
资本公积金	8661	8492	8492	8492	8492
留存收益	(442)	(1018)	(1264)	(1270)	(1152)
少数股东权益	40	2	(2)	(2)	(0)
归属于母公司所有者权益	8634	7890	7644	7638	7756
负债及权益合计	10557	10315	10308	10080	10259

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(870)	(774)	881	(285)	104
净利润	(607)	(609)	(249)	(6)	120
折旧摊销	292	410	362	321	286
财务费用	13	24	8	4	4
投资收益	3	0	(94)	(94)	(94)
营运资金变动	(552)	(591)	853	(509)	(211)
其它	(19)	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(808)	(1935)	232	44	44
资本支出	(758)	(385)	(50)	(50)	(50)
其他投资	(50)	(1550)	282	94	94
筹资活动现金流	(60)	(104)	(61)	(4)	(4)
借款变动	(12)	(57)	(53)	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	(72)	(169)	0	0	0
股利分配	(149)	0	0	0	0
其他	172	121	(8)	(4)	(4)
现金净增加额	(1738)	(2813)	1051	(244)	144

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2911	3013	3013	3383	3743
营业成本	1180	1340	1356	1489	1609
营业税金及附加	20	19	19	21	23
营业费用	832	766	663	677	674
管理费用	528	602	512	507	561
研发费用	910	746	693	744	786
财务费用	(139)	23	8	4	4
资产减值损失	(280)	(145)	(80)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
其他收益	95	83	83	83	83
投资收益	(3)	(0)	10	10	10
营业利润	(607)	(544)	(224)	(14)	129
营业外收入	24	6	10	20	20
营业外支出	8	12	10	10	10
利润总额	(591)	(550)	(224)	(4)	139
所得税	17	59	25	2	19
少数股东损益	0	(8)	(3)	(0)	2
归属于母公司净利润	(607)	(601)	(246)	(6)	118

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-31%	3%	0%	12%	11%
营业利润	-306%	-10%	-59%	-94%	-991%
归母净利润	-130%	-1%	-59%	-98%	-2080%
获利能力					
毛利率	59.5%	55.5%	55.0%	56.0%	57.0%
净利率	-20.9%	-19.9%	-8.2%	-0.2%	3.2%
ROE	-6.7%	-7.3%	-3.2%	-0.1%	1.5%
ROIC	-8.3%	-6.6%	-2.9%	-0.1%	1.4%
偿债能力					
资产负债率	17.8%	23.5%	25.9%	24.2%	24.4%
净负债比率	3.3%	5.2%	4.7%	4.8%	4.7%
流动比率	4.7	4.1	3.7	4.2	4.3
速动比率	3.9	3.4	3.1	3.5	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	0.9	1.2	1.2	1.3	1.2
应收账款周转率	4.2	2.6	2.3	3.2	3.1
应付账款周转率	3.5	4.4	3.4	3.6	3.5
每股资料(元)					
EPS	-1.46	-1.44	-0.59	-0.01	0.28
每股经营净现金	-2.09	-1.86	2.11	-0.68	0.25
每股净资产	20.73	18.94	18.35	18.34	18.62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	-45.9	-46.4	-113.4	-4677.1	236.2
PB	3.2	3.5	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA	-46.5	-107.1	185.8	87.7	65.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。